

**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, PROFITABILITAS, STRUKTUR  
ASET, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP  
KEBIJAKAN HUTANG**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Program Studi Akuntansi



Oleh:

**DESTISA AMALIA PUTRI**

**NIM: 2014310767**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS  
S U R A B A Y A  
2018**

# ***THE EFFECT OF MANAGERIAL OWNERSHIP, PROFITABILITY, ASSET STRUCTURE, AND DIVIDEND POLICY ON DEBT POLICY***

**Destisa Amalia Putri**

STIE Perbanas Surabaya

Email: [2014310767@students.perbanas.ac.id](mailto:2014310767@students.perbanas.ac.id)

## **ABSTRACT**

*This study aims to examine the effect of managerial ownership, profitability, asset structure, and dividend policy on debt policy in property and real estate sector listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2012-2016. The sample of research uses 109 samples of property and real estate companies. This study uses secondary data that has been published. The sampling technique was conducted by purposive sampling using SPSS version 22. The data analysis used multiple linear regression analysis which was preceded by the classical assumption test consisting of normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test, and autocorrelation test. Hypothesis testing is done by using F test, coefficient of determination, and t test. The results of this study indicate that managerial ownership, profitability, and asset structure have an effect on debt policy, while dividend policy variable has no effect on debt policy.*

**Key words:** *managerial ownership, profitability, asset structure, and dividend policy on debt policy*

## **PENDAHULUAN**

Salah satu aktivitas yang sangat penting dalam perusahaan adalah pengelolaan keuangan, dimana kegiatan tersebut menentukan sumber pendanaan yang digunakan. Perusahaan harus menciptakan bauran atau kombinasi sumber dana sehingga dapat memaksimalkan laba. Untuk mencapai tujuan tersebut, para pemegang saham harus bisa mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada para profesional (pihak manajerial) untuk bekerja meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham. Suatu keputusan yang diambil oleh manajer harus dipertimbangkan. Manajer memiliki tugas untuk mempertimbangkan keputusan pendanaannya. Pertimbangan diperlukan karena masing-masing sumber pendanaan mempunyai konsekuensi yang berbeda-beda.

Hutang mempunyai pengaruh penting bagi perusahaan karena selain

sebagai sumber pendanaan, hutang juga dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Hutang perusahaan dapat diperoleh dari hutang jangka panjang maupun jangka pendek. Hutang sendiri memiliki arti yaitu pengorbanan manfaat ekonomi di masa depan yang timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk memberikan jasa kepada entitas lain di masa yang akan datang akibat transaksi masa lalu. Hampir semua negara termasuk Indonesia, sektor industri *property* dan *real estate* merupakan sektor dengan karakteristik yang sulit diprediksi dan mempunyai risiko yang tinggi. Industri sektor *property* dan *real estate* dikatakan mempunyai risiko yang tinggi, hal ini disebabkan pembiayaan atau sumber dana utama sektor ini pada umumnya diperoleh melalui kredit perbankan, sementara sektor ini beroperasi dengan menggunakan aktiva tetap berupa tanah dan bangunan. Meskipun tanah dan bangunan dapat

digunakan untuk melunasi hutang tetapi aktiva tersebut tidak dapat dikonversikan ke dalam kas dalam waktu yang singkat, sehingga banyak pengembang (*developer*) tidak dapat melunasi hutangnya pada waktu yang telah ditentukan.

Fenomena yang mendasari penelitian ini bahwasannya ada perusahaan *property* yang mengalami masalah keuangan serius setelah beberapa kali mengalami kegagalan pembayaran bunga obligasi yang diterbitkannya. Perusahaan mengalami masalah kesulitan likuiditas akibat penurunan kinerja bisnisnya. Seperti pada berita yang dipublikasikan oleh [www.kontan.co.id](http://www.kontan.co.id) (06/06/2015) kasus yang terjadi di PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) terbelit hutang besar. Salah satu hutang yang harus dituntaskan segera adalah obligasi konversi atau equity linked bonds sebesar US\$ 155 juta atau setara Rp 2,07 triliun yang telah jatuh tempo pada 23 Maret 2015. Menurut Ardika Daud (2015), kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan hutang berperan dalam mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham atau sering disebut *bonding mechanism* (Diana dan Irianto, 2008). Pada penelitian Megawati dan Suci Kurnia (2015) menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun terdapat penelitian yang menolak bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang yaitu pada penelitian Eva Larasati (2011) dan Ardika Daud (2015).

Kebijakan hutang perusahaan juga dipengaruhi oleh profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan

perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba selama periode tertentu. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi berarti akan menahan labanya, sehingga manajer tidak memerlukan tambahan sumber dana eksternal. Sebaliknya, apabila perusahaan akan memilih tambahan sumber dana eksternal yaitu utang dalam pemenuhan biaya operasional perusahaan. Pada penelitian Moh. Syadeli (2013) dan Umi Mardiyati (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan pada penelitian Zaka Yahya (2017) menyebutkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kebijakan hutang perusahaan juga dipengaruhi oleh struktur aset. Struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aset. Struktur aset dijadikan bahan pertimbangan perusahaan dalam menentukan besarnya hutang yang akan diambil. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman kepada kreditur (Brigham dan Houston, 2011:188). Hal ini didukung oleh penelitian dari Ryan dan Willy (2015) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Namun bertolak belakang pada penelitian Ahadiyah Muslida (2013) menyebutkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Menurut Brigham dan Houston (2012 : 211) kebijakan dividen sendiri adalah keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan. Bagi para investor, dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain capital gain yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Hal ini didukung oleh penelitian Eva Larasati (2011) dan

Ryan (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan pada penelitian Ahadiyah Muslida (2013) menolak apabila kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Adanya fenomena yang terkait dengan perusahaan *property dan real estate* yang telah dijelaskan bahwa sektor *property dan real estate* merupakan efek dari kondisi makro ekonomi dan indeks sektor *property dan real estate* pada tahun 2012-2016 selalu mengalami kenaikan yang signifikan, serta beberapa hasil yang menunjukkan adanya *research gap* yang menjadi dasar dalam penelitian kali ini. Dengan demikian hal tersebut mendorong penulis untuk melakukan riset untuk mengetahui “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang”.

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### ***Signalling Theory***

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2011 : 186) teori sinyal adalah suatu tindakan yang akan diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan sinyal atau petunjuk kepada investor mengenai bagaimana menilai prospek perusahaan tersebut. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan mencoba memaksimalkan dana internal. Namun, jika dana internal tidak dapat memenuhi maka perusahaan akan menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara lain seperti dengan menggunakan hutang. Hal ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dasar pertimbangannya adalah penambahan hutang menyebabkan biaya-biaya beban keuangan meningkat

sehingga manajer akan menerbitkan hutang baru yang lebih banyak apabila mereka yakin perusahaan kelak dapat memenuhi kewajibannya. Investor diharapkan akan menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau sinyal positif.

Teori sinyal pada profitabilitas menunjukkan apabila profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan sinyal prospek perusahaan yang lebih baik di masa mendatang. Sedangkan pada kebijakan dividen perusahaan memberikan sinyal positif karena para investor akan menganggap perusahaan memiliki tanggung jawab untuk memenuhi kewajibannya atas dana yang telah diinvestasikan oleh para investor.

### ***Pecking Order Theory***

*Pecking Order Theory* merupakan penetapan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham sebagai pilihan yang terakhir (Mamduh, 2013 : 313). Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. *Pecking Order Theory* menjelaskan modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Teori ini mengimplikasikan bahwa manajer akan memilih jenis pendanaan yang paling murah. Dalam hal ini, pendanaan yang paling murah merupakan pendanaan yang bersumber dari laba ditahan karena perusahaan tidak wajib membayar *return* apapun atas penggunaan laba ditahan. Ketika laba ditahan tidak mencukupi untuk mendanai operasional perusahaan maka perusahaan dapat menggunakan hutang. Namun, jika perusahaan tidak dapat lagi menambah hutang yang lebih banyak, perusahaan dapat menerbitkan saham sebagai sumber pendanaan terakhir. Saham menjadi alternatif sumber pendanaan

terakhir karena biaya emisinya yang besar dan perusahaan menanggung kewajiban untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

### **Kebijakan Hutang**

Hutang atau liabilitas merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi dan sejenisnya (Irham Fahmi, 2014 : 153). Setiap perusahaan mempunyai hutang untuk aktivitas operasional dan peningkatan produktivitas perusahaan. perusahaan yang melakukan kewajiban, apabila tidak dilaksanakan dengan tepat waktu kemungkinan perusahaan tersebut akan mendapatkan risiko dalam usaha dan menerima sanksi dan akibat. Sanksi dan akibat yang didapat perusahaan seperti pemindahan aset perusahaan kepada kreditur karena perusahaan menggunakan asetnya sebagai jaminan agar memperoleh pinjaman dari kreditur.

Irham (2014 : 154) dalam konsep psikologis, kebijakan hutang perusahaan mampu memberikan motivasi untuk bekerja secara lebih kreatif dan inovatif menjadi rendah, dengan alasan rendahnya semangat dikarenakan tidak adanya tanggung jawab untuk membayar angsuran hutangnya tiap periode yang telah ditentukan. Terjadinya suatu kebijakan hutang itu apabila nilai investasi lebih tinggi dari tingkat inflasi. Artinya dengan kondisi seperti itu memungkinkan perusahaan mampu mengembalikan angsuran hutangnya secara tepat waktu.

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah tingkat atau presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, seperti direktur dan komisaris. Meningkatnya kepemilikan manajerial dapat digunakan untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Meningkatnya kepemilikan manajerial digunakan manajer

sebagai motivasi untuk meningkatkan kinerjanya yang akan berdampak baik bagi perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Semakin besar proporsi pada kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan manfaat dari keputusan yang diambil secara benar dan akan menanggung risiko dari keputusan yang diambil dalam keputusan mengenai hutang.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua sumber yang ada, penjualan, kas, aset, dan modal (Sofyan Syafri, 2015 : 219). Penelitian ini menggunakan rasio keuangan profitabilitas karena profitabilitas memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan pimpinan dalam melakukan sumber pendanaan dengan berhutang. Perusahaan dengan laba ditahan yang besar, akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Profitabilitas digunakan sebagai variabel yang menguji *Pecking Order Theory* di dalam penelitian ini. Teori ini mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap hutang perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin besar laba yang dapat ditahan untuk operasional perusahaan. Apabila laba ditahan besar maka hutang akan semakin kecil.

### **Struktur Aset**

Struktur aset merupakan rasio yang mencerminkan proporsi atau komponen dari total aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Struktur aset dijadikan bahan pertimbangan perusahaan dalam menentukan besarnya hutang yang akan diambil. Menurut I Made Sudana (2011 : 163) perusahaan dengan komposisi aset lancar yang lebih besar daripada komposisi aset tetap terhadap total aset dapat

menggunakan hutang yang lebih besar untuk mendanai investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang komposisi aset tetapnya lebih besar dibandingkan dengan aset lancarnya. Struktur aset dipandang dari dua sisi yaitu aset lancar dan aset tetap. Menurut Keown dkk (2010 : 36), aset lancar meliputi aset-aset yang relatif mudah dicairkan, yaitu yang diharapkan dapat diubah menjadi kas dalam satu tahun, sedangkan aset tetap adalah aset yang harus tersedia untuk operasional perusahaan secara jangka panjang.

### **Kebijakan Dividen**

Irham (2012 : 83) menyatakan bahwa dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen yang dibagikan perusahaan-perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham. kebijakan dividen adalah keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah aturan-aturan hukum, kebutuhan pendanaan perusahaan, likuiditas, kemampuan untuk meminjam, batasan-batasan dalam kontrak hutang, dan pengendalian. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan.

Perusahaan yang tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif terhadap prospek perusahaan. Hal tersebut dikarenakan pasar menganggap bahwa perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan sehingga tidak mampu membayar dividen kepada para pemegang saham. Sebaliknya apabila perusahaan mampu membayarkan dividen yang lebih besar kepada para pemegang saham, maka pasar akan menganggap bahwa kinerja perusahaan meningkat sehingga perusahaan masih

akan tetap bertahan di masa yang akan datang.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan hutang memiliki peran penting dalam upaya mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham (*bonding mechanism*). Bonding mechanism digunakan untuk menjelaskan atau mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham dengan mengikat kekayaan pribadi manajer ke dalam kekayaan perusahaan (Hasan, 2015). ). Oleh karena itu, kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Berdasarkan *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa untuk melakukan investasi dengan penggunaan dana internal, risikonya lebih kecil dibandingkan dengan menggunakan dana eksternal. Para pemegang saham yang sekaligus sebagai manajer perusahaan mungkin lebih suka menggunakan dana internal untuk membiayai investasinya. Mereka mempunyai alasan bahwa dengan penggunaan dana internal, keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak harus dibagi dengan kreditur jika perusahaan memilih menggunakan dana pihak luar.

H1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan hutang karena jika kondisi laba perusahaan tinggi, perusahaan cenderung mengandalkan sumber dana internal karena perusahaan akan menggunakan laba tersebut sebagai modal tambahan dan sebaliknya jika pada kondisi laba perusahaan rendah, perusahaan akan mengandalkan sumber dana eksternal untuk memaksimalkan modal perusahaan. Dengan kata lain semakin tinggi

profitabilitas perusahaan maka semakin kecil hutang yang akan digunakan.

Berdasarkan *signaling theory* profitabilitas yang tinggi dapat memberikan sinyal positif atas prospek perusahaan yang baik di masa mendatang. Profitabilitas merupakan kemampuan modal perusahaan dalam menginvestasikan modal dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Pengukuran profitabilitas dengan *Return On Equity* (ROE) untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

H2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

### **Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang**

Struktur aset mempunyai pengaruh yang begitu positif terhadap kebijakan hutang terutama bagi perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang cukup banyak. Pada umumnya perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Karena kreditur tidak ingin terjadi keterlambatan dalam mengembalikan hutang dan apabila terjadi kredit macet atau perusahaan tidak bisa mengembalikan dana pinjaman kreditur masih memiliki jaminan sebagai pengganti dana yang telah diberikannya. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah relatif banyak dan dapat digunakan sebagai jaminan, maka perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang.

Berdasarkan *Signalling Theory* mengungkap adanya hubungan antara tingkat hutang dan struktur aset. Perusahaan yang memiliki banyak *tangible* aset cenderung memiliki jaminan yang cukup atas pinjaman mereka. *Tangible* aset juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai likuidasi tinggi, sehingga kreditur dapat menerima kembali dana mereka jika terjadi likuidasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset tetap yang

tinggi atas total aset cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dalam memenuhi kebutuhan dananya.

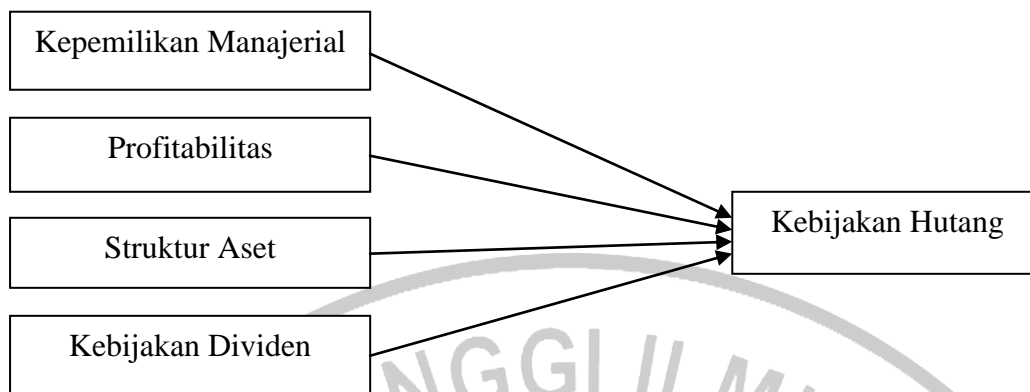
H3 : Struktur Aset berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang**

Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar jumlah dividen yang tetap tersebut. Oleh karena itu, semakin besar dividen yang dibayarkan pada para pemegang saham, maka semakin besar pula penggunaan hutang dalam perusahaan. Ketika dividen yang tidak dibagikan, maka mengakibatkan hutang yang digunakan semakin rendah.

Berdasarkan *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa dalam mengambil keputusan pendanaan, pertama kali perusahaan akan memanfaatkan laba ditahan, kemudian apabila tidak mencukupi maka akan digunakan pendanaan dengan hutang. Ketika sebagian besar keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, maka dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil, sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung menggunakan hutang yang relatif besar.

H4 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran Penelitian**

## METODE PENELITIAN

### Klarifikasi Sampel

Dalam penelitian ini populasinya adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2016. Dari semua sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), peneliti akan mengambil sampel sesuai dengan kriteria dibawah ini:

1. Tercatat sebagai emiten yang masih terdaftar sejak tahun 2012 – 2016.
2. Perusahaan yang membagikan atau membayar dividen tunai kepada pemegang saham.
3. Perusahaan *property* dan *real estate* yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut pada tahun 2012 - 2016.

### Data Penelitian

Data yang digunakan untuk penelitian ini adalah data sekunder. Dalam bentuk *time series* dan *cross sectional* (*pooled data*) yang bersifat kuantitatif berupa angka atau *numeric* yang bersumber dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) pada tahun 2012-2016. Metode pengumpulan data penelitian ini adalah dalam bentuk dokumentasi. Teknik dokumentasi ini dilakukan dengan cara mengumpulkan, mengkaji dan mencatat data sekunder yang berupa laporan tahunan (*annual report*)

dari perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI. Kemudian dilakukan *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Serta dilakukan pengamatan dan pengambilan data dari laporan tahunan perusahaan.

### Definisi Operasional Variabel Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Pengukuran kebijakan hutang menggunakan DER untuk mengukur kebijakan hutang:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer perusahaan. Pihak manajer perusahaan seperti direktur, dewan komisaris, atau pimpinan perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya



presentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Kepemilikan manajerial ini diukur dari jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dan total saham beredar yang diperoleh dari catatan atas laporan keuangan. Perhitungan kepemilikan manajerial ini menggunakan simbol MOWN yang dirumuskan sebagai berikut:

$$MOWN = \frac{\text{jumlah saham dimiliki manajer dan dewan komisaris}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu pengukuran kemampuan dalam menghasilkan laba perusahaan selama satu periode dengan rasio laba operasi. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. Pengukuran profitabilitas ini menggunakan rumus ROE (*Return On Equity*) yaitu sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Struktur Aset

Struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap. Struktur aset merupakan kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan perusahaan dalam menentukan besarnya hutang yang akan diambil. Pengukuran struktur aset menggunakan pembagian dari aset tetap dengan total aset. Semakin tinggi nilai aset yang dimiliki perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan mendapatkan pinjaman yang besar pula, karena tingginya aset pada perusahaan dapat dijadikan pertimbangan jaminan oleh kreditor dalam memberikan hutang. Dalam penelitian ini struktur aset dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat oleh manajemen berkaitan dengan laba yang diperoleh perusahaan. Manajemen harus menentukan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa datang. Pengukuran kebijakan dividen menggunakan DPR (*Dividend Payout Ratio*) yaitu sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

**Ket:**

DPR: *Dividend Payout Ratio*

DPS: *Dividend Per Share*

EPS: *Earning Per Share*

### Teknik Analisis

Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu uji asumsi klasik, analisis data statistik deskriptif, analisis regresi linier berganda, dan uji hipotesis. Disamping itu, pengujian kelayakan model regresi digunakan untuk menilai model regresi dalam penelitian ini. Analisis regresi berganda dilakukan untuk mengetahui ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen.

Analisis regresi berganda digunakan untuk menentukan arah dan besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Bentuk persamaan regresi linear berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

### Keterangan:

Y = Kebijakan Hutang

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_{1,2,3,4}$  = Koefisien Regresi

X<sub>1</sub> = Kepemilikan Manajerial

X<sub>2</sub> = Profitabilitas

X<sub>3</sub> = Struktur Aset

X<sub>4</sub> = Kebijakan Dividen

e = Error

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Statistik Deskriptif

Uji Statistik Deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul untuk diteliti dengan melihat nilai *mean*,

standar deviasi, minimum, dan maksimum. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain variabel dependen (Y) yaitu Kebijakan Hutang, sedangkan variabel independen (X) yaitu kepemilikan manajerial, profitabilitas, struktur aset, dan kebijakan dividen.

**Tabel 1**

**Hasil Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistic					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Hutang	109	0,0310	1,8520	0,758550	0,4675938
Kepemilikan Manajerial	109	0,0000	0,0130	0,000872	0,0025059
Profitabilitas	109	-0,0610	0,3180	0,116587	0,0782045
Struktur Aset	109	0,0280	0,9480	0,554798	0,2257992
Kebijakan Dividen	109	-0,3060	0,4930	0,112872	0,1197307
Valid N (listwise)	109				

Sumber: Hasil olah data SPSS

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa sampel (N) dalam penelitian ini berjumlah 109 perusahaan.

#### 1. Kebijakan Hutang

Nilai minimum pada variabel kebijakan hutang sebesar 0,0310 yang dimiliki oleh PT. Eureka Prima Jakarta Tbk (LCGP) pada tahun 2016. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT. Eureka Prima Jakarta Tbk pada tahun 2016 memiliki jumlah hutang yang lebih sedikit dibandingkan jumlah modalnya yaitu jumlah hutang sebesar Rp. 50.977.838.582 dan jumlah modal sebesar Rp. 1.622.399.745.885. Sehingga, dapat dikatakan perusahaan cenderung menggunakan sumber dana yang diambil dari modal perusahaan daripada menggunakan hutang atau pinjaman dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya. Oleh karena itu, sedikitnya jumlah hutang yang dimiliki perusahaan tersebut diharapkan dapat mengurangi tingkat risiko kebangkrutan perusahaan. Perusahaan LCGP pada tahun 2016 merupakan perusahaan yang memiliki nilai

kebijakan hutang terendah dibandingkan dengan perusahaan yang lainnya.

Nilai maksimum pada variabel kebijakan hutang sebesar 1,8520 yang dimiliki oleh PT. Summarecon Agung Tbk (SMRA) pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa total hutang perusahaan SMRA lebih besar daripada jumlah modalnya yaitu jumlah hutang sebesar Rp. 9.257.325.214 dan jumlah modal sebesar Rp. 4.997.675.153. Total hutang yang tinggi disebabkan karena perusahaan terlalu banyak menggunakan kebijakan hutang untuk kegiatan operasionalnya. Sehingga, dalam hal ini perusahaan akan memiliki risiko dalam pengembalian kewajiban perusahaan.

#### 2. Kepemilikan Manajerial

Nilai minimum pada variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,0000 yang dimiliki oleh beberapa perusahaan *property* dan *real estate*. Hal ini menunjukkan bahwa beberapa perusahaan tersebut memiliki struktur kepemilikan akan tetapi nilainya jauh dibawah 0,0000. Sedangkan nilai maksimum pada variabel kepemilikan manajerial sebesar 0,0130.

Nilai maksimum kepemilikan manajerial ini dimiliki oleh PT. Roda Vivatex Tbk (RDTX), nilai maksimum ini dicapai oleh perusahaan pada tahun 2012-2013. Nilai maksimum diakibatkan karena perusahaan mempunyai jumlah saham yang dimiliki manajer sebesar Rp. 3.410.500 dari jumlah saham yang beredar sebesar Rp. 268.800.000 atau dengan kata lain sebesar 1,30% saham yang dimiliki oleh manajer. Berikut ini merupakan gambar pertumbuhan rata-rata variabel kepemilikan manajerial pada perusahaan property dan real estate tahun 2012-2013.

### 3. Profitabilitas

Nilai minimum pada variabel profitabilitas sebesar -0,0610 yang dimiliki oleh PT. Metro Realty Tbk (MTSM) pada tahun 2015. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT. Metro Realty Tbk pada tahun 2015 mengalami kerugian yang cukup tinggi yaitu sebesar Rp. 4.678.222.844. Hasil kerugian yang lebih besar dari jumlah modal perusahaan yang berarti tidak mampu menghasilkan keuntungan cukup tinggi.

Nilai maksimum pada variabel profitabilitas sebesar 0,3180 yang dimiliki oleh PT. Plaza Indonesia Realty Tbk (PLIN) pada tahun 2016. Hasil positif pada ROE menunjukkan perusahaan mengalami keuntungan 32% dari total modal perusahaan dengan nilai laba bersih sebesar Rp. 725.619.401 dan jumlah modal sebesar Rp. 2.285.244.690. Hasil rasio profitabilitas menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari modal yang dimiliki perusahaan dimana perusahaan dapat menjalankan usaha secara efektif.

### 4. Struktur Aset.

Nilai minimum pada variabel struktur aset sebesar 0,0280 yang dimiliki oleh PT. Eureka Prima Jakarta Tbk (LCGP) pada tahun 2013. Nilai minimum ini diakibatkan oleh total aset tetap PT. Eureka Prima Jakarta Tbk pada tahun 2013 sebesar Rp. 45.618.432.359 dari total aset perusahaan

sebesar Rp. 1.652.514.522.490. Hasil tersebut disebabkan karena perusahaan tersebut memiliki aset tetap yang rendah sehingga kurang mampu dijadikan jaminan oleh perusahaan kepada kreditur.

Nilai maksimum pada variabel struktur aset sebesar 0,9480 yang dimiliki oleh PT. Roda Vivatex Tbk (RDTX) pada tahun 2013. Nilai maksimum ini diakibatkan dari total aset tetap PT. Roda Vivatex Tbk pada tahun 2013 sebesar Rp. 1.468.717.344.094 dari total aset perusahaan sebesar Rp. 1.549.674.922.146. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki struktur aset yang tinggi sehingga menunjukkan bahwa pada tahun tersebut struktur aset dari laba atas penjualan yang dihasilkan perusahaan tinggi.

### 5. Kebijakan Dividen

Nilai minimum pada variabel kebijakan dividen sebesar -0,3060 yang dimiliki oleh PT. Metro Realty Tbk (MTSM) pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan membagikan dividen yang rendah yaitu sebesar Rp. 635.882.774 dibandingkan dengan tahun-tahun berikutnya.

Nilai maksimum pada variabel kebijakan dividen sebesar 0,4930 yang dimiliki oleh PT. Duta Anggada Realty Tbk (DART) pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut membagikan dividennya dalam jumlah besar yaitu sebesar Rp. 87.576.052. Hal tersebut juga dikarenakan nilai *dividend per share* lebih besar dibandingkan dengan *earning per share* yaitu sebesar Berikut ini merupakan gambar rata-rata variabel kebijakan dividen pada perusahaan property dan real estate tahun 2012-2016.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan analisis statistik yaitu

dengan menggunakan uji non parametrik *Kolmogrov Smirnov* (K-S). Data dikatakan telah terdistribusi normal apabila nilai signifikansi  $\geq 0,05$ . Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa besarnya nilai *Kolmogrov-Smirnov* sebesar 0,080 dan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,082. Nilai signifikan tersebut lebih dari 0,05 ( $0,082 \geq 0,05$ ). Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima yang artinya data berdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel-variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi diantara variabel independen. Jika nilai *tolerance* mendekati angka 1 dan nilai VIF dibawah 10, maka tidak terjadi masalah multikolonieritas. Sedangkan, jika nilai *tolerance* mendekati 1 dan nilai VIF diatas 10, maka terjadi masalah multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa hasil *tolerance* masing-masing variabel lebih dari 0,10. Nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama yaitu semua variabel memiliki VIF kurang dari 10. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dalam model regresi yang menunjukkan bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen.

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Kondisi yang terjadi ketika *variance* bersifat tetap maka disebut Homoskedastisitas, namun apabila yang terjadi sebaliknya maka disebut Heteroskedastisitas.

Model regresi yang baik ialah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji *glejser* dilakukan untuk mengetahui terjadi tidaknya

heteroskedastisitas dengan melihat nilai signifikansi tiap variabel. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil yang didapat dari uji heteroskedastisitas yaitu nilai signifikansi variabel kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas bernilai di atas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas, tetapi variabel struktur aset bernilai di bawah 0,05, hal tersebut menunjukkan bahwa variabel struktur aset terjadi heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Model regresi yang baik yaitu yang bebas dari autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Autokorelasi dapat dideteksi dengan menggunakan uji *Runs test*. *Runs test* juga bisa digunakan untuk mengetahui apakah data residual terjadi *random* atau tidak (sistematis). Jika hasil dari *asympt. Sig (2 = tailed)* pada output *Runs test*  $> 0.05$  maka data tidak mengalami autokorelasi dan sebaliknya.

Hasil pengujian *Runs Test*, dimana nilai dari *asympt. Sig (2-tailed)* sebesar 0,772. Hal ini dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

### Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen. Analisis regresi juga digunakan untuk menentukan arah dan besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Bentuk persamaan regresi linear berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = 0,202 - 40,297\text{MOWN} - 1,448\text{ROE} + 0,658\text{SA} + 0,512\text{DPR} + e$$

Persamaan hasil regresi linear berganda diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta ( $\alpha$ ) kebijakan hutang (DER) sebesar 0,202, hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial (MOWN), profitabilitas (ROE), struktur aset (SA) dan kebijakan dividen (DPR) dianggap konstan, maka kebijakan hutang akan meningkat sebesar 0,202.
2. Koefisien regresi kepemilikan manajerial (MOWN) sebesar -40,297, hal ini menyatakan bahwa setiap peningkatan sebesar satu satuan kepemilikan manajerial, maka akan mengurangi nilai kebijakan hutang sebesar 40,297.
3. Koefisien regresi profitabilitas (ROE) sebesar -1,448, hal ini menyatakan bahwa setiap peningkatan sebesar satu satuan profitabilitas, maka akan mengurangi nilai kebijakan hutang sebesar 1,448.
4. Koefisien regresi struktur aset (SA) sebesar 0,658, hal ini menyatakan bahwa setiap peningkatan sebesar satu satuan struktur aset, maka akan menambah nilai kebijakan hutang sebesar 0,658.
5. Koefisien regresi kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,512, hal ini menyatakan bahwa setiap peningkatan sebesar satu satuan kebijakan dividen, maka akan menambah nilai kebijakan hutang sebesar 0,512.
6. Error (e) menunjukkan variabel pengganggu diluar variabel dependen (kepemilikan manajerial, profitabilitas, struktur aset dan kebijakan dividen).

#### Uji Hipotesis

##### Uji F

Uji F dilakukan bertujuan agar peneliti mengetahui model dari variabel

independen dan variabel dependen fit atau tidak. Untuk menguji apakah model penelitian tersebut baik (fit), dalam pengujian ini dilakukan dengan  $\alpha = 0,05$ , maka kriteria pengambilan keputusan yaitu apabila uji F menunjukkan nilai signifikansi  $\geq 0,05$  maka  $H_0$  diterima yang berarti model regresi tidak fit dan apabila uji F menunjukkan nilai signifikansi  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak yang berarti model regresi fit.

Uji F dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan tingkat signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ) hal ini menyatakan bahwa  $H_0$  ditolak, yang artinya model regresi linear berganda fit dan layak digunakan untuk pengujian selanjutnya.

##### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menjealaskan variasi dari variabel dependen dimana nilainya antara nol sampai dengan satu. Semakin mendekati satu artinya variabel-variabel independen semakin dapat memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Besarnya nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,232 atau setara dengan 23,2%. Hal ini menyatakan bahwa 23,2% kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variabel dari kepemilikan manajerial, profitabilitas, struktur aset, dan kebijakan dividen. Sedangkan, sisanya sebesar 76,8% ( $100\% - 23,2\%$ ) dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel bebas yang diteliti.

##### Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh setiap variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Berpengaruh tidaknya variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai

signifikansinya. Apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka artinya  $H_0$  ditolak sehingga terdapat pengaruh.

Hasil pengujian statistik  $t$  menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur aset memiliki nilai *sig.* sebesar 0,016, 0,010, dan 0,001 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan, variabel kebijakan dividen memiliki nilai *sig.* sebesar 0,137 yang lebih besar dari 0,05 ( $0,137 \geq 0,05$ ) sehingga dapat dinyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan manajerial adalah tingkat presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di perusahaan, seperti direktur dan dewan komisaris. Kepemilikan manajerial ini dalam kaitannya dengan kebijakan hutang memiliki peran penting dalam upaya mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham. Besarnya presentase kepemilikan manajer maka semakin rendah hutang perusahaan karena manajer tidak terlalu banyak mengambil dana eksternal untuk mendanai aktivitas perusahaannya karena manajemen memiliki sebagian dari kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Sebab, jika manajer membuat suatu keputusan yang salah akan berdampak langsung terhadap manajer itu sendiri. Oleh sebab itu, manajer harus menggunakan hutang secara optimal. Sesuai dengan teori yang ada yaitu *Pecking Order Theory* yang menjelaskan bahwa melakukan investasi dengan penggunaan dana internal resikonya lebih kecil dibandingkan dengan menggunakan dana eksternal.

Hasil pengujian terhadap data penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang karena sebagian tingkat kepemilikan saham oleh manajerial telah dimiliki namun sebagian lagi masih dimiliki oleh kelompok lainnya (publik) dalam perusahaan, manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan keinginannya sendiri. Sehingga kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana yang berupa keputusan untuk menggunakan hutang atau dengan menerbitkan saham baru.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Megawati dan Suci (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ardika dkk (2015), Ahadiyah (2013), dan Eva (2011) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena rendahnya kepemilikan saham oleh manajer mengakibatkan manajer tidak dapat mengambil keputusan berdasarkan keinginannya.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua sumber yang ada, penjualan, kas, aset, dan modal. Profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan hutang karena jika laba perusahaan tinggi, perusahaan cenderung menggunakan dana internal karena perusahaan akan menggunakan laba tersebut sebagai modal tambahan dan sebaliknya apabila laba perusahaan rendah, perusahaan cenderung menggunakan dana eksternal untuk memaksimalkan modal perusahaan. Jadi, untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan

yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan suatu perusahaan akan sangat sulit suatu perusahaan dalam menarik modal dari luar.

Hasil pengujian terhadap data penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Adanya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang disebabkan karena perusahaan yang memiliki laba dalam jumlah besar dapat menggunakan labanya dalam jumlah besar pula untuk mendanai aset perusahaan. Dimana perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil, dikarenakan perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaannya.

Tingginya tingkat profitabilitas akan memungkinkan perusahaan untuk mendanai sebagian besar investasinya menggunakan pendanaan internal yang berasal dari hasil operasional perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan untuk membiayai operasional perusahaan daripada menggunakan hutang yang berasal dari luar perusahaan dan memilih sumber pendanaan dengan risiko terendah terlebih dahulu. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Siti dan Ikhsan (2016), Bram (2015), Umi dkk (2014), Moh. Syadeli (2013), dan Ahadiyah (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zaka (2017) dan Ryan (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang**

Struktur aset merupakan rasio yang mencerminkan proporsi atau komponen dari total aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset yang dimiliki

perusahaan. Struktur aset juga menggambarkan sebagian aset yang dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh pinjaman dari kreditur yang selanjutnya akan digunakan untuk mendanai operasional perusahaan. Pada umumnya perusahaan yang memiliki jaminan akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah relatif banyak, maka perusahaan tersebut cenderung menggunakan hutang yang banyak.

Hasil pengujian terhadap data penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Struktur aset dijadikan bahan pertimbangan perusahaan dalam menentukan besarnya hutang yang akan diambil. Perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Hal ini terjadi karena perusahaan yang memiliki struktur aset yang fleksibel lebih cenderung menggunakan hutang yang banyak daripada struktur aset perusahaan yang tidak fleksibel, dan secara umum perusahaan yang memiliki jaminan lebih mudah memperoleh hutang kepada kreditur daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Ryan (2015) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun bertentangan dengan penelitian Ahadiyah (2013) yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang**

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham atau ditahan kembali sebagai laba ditahan digunakan untuk operasional perusahaan. *Pecking order theory* menetapkan beberapa asumsi yang digunakan salah

satunya kebijakan dividen yang ketat. Kebijakan dividen yang ketat berarti manajemen menetapkan target kebijakan dividen dan jumlah pembayaran dividen yang konstan selama beberapa periode, sehingga rasio pembayaran dividen tidak akan berubah meskipun perusahaan dalam keadaan merugi. Kebijakan dividen diterapkan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dimata investor. Pembagian dividen yang dilakukan berupaya untuk memberikan citra yang baik terhadap perusahaan.

Hasil pengujian terhadap data penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Tidak adanya pengaruh tersebut karena sebagian besar perusahaan membagikan dividennya yang didapat dari selisih laba bersih yang diperoleh dari laba ditahan yang digunakan untuk investasi baru, maka perusahaan tidak perlu menggunakan hutang untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Kebijakan pembayaran dividen yang stabil dapat memberikan penjelasan kepada kreditur bahwa perusahaan mempunyai prospek usaha yang baik di masa mendatang.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Ahadiyah (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ryan (2015) dan Eva (2011) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini disebabkan karena tingkat rasio dividen rendah maka perusahaan cenderung menggunakan hutang yang tinggi, dan sebaliknya jika dividen tinggi maka cenderung menggunakan hutang yang rendah.

## **KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil uji statistik dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.
2. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* di BEI tahun 2012-2016.
3. Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* di BEI tahun 2012-2016.
4. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan *property* dan *real estate* di BEI tahun 2012-2016.

### **Keterbatasan**

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya:

1. Terdapat banyaknya perusahaan *property* dan *real estate* yang tidak membagikan dividen.
2. Variabel struktur aset terindikasi heteroskedastisitas karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,007.
3. Hasil uji *adjusted R<sup>2</sup>* hanya menunjukkan angka 23,2%. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas, struktur aset, dan kebijakan dividen yakni 23,2%, dimana sisanya ada 76,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dalam model.

### **Saran**

Berdasarkan hasil pembahasan, kesimpulan, dan keterbatasan pada penelitian ini, adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini agar mendapatkan hasil yang baik, yaitu untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengambil sampel yang lebih banyak dan memperpanjang periode pengamatan agar data yang diperoleh lebih lengkap dan diharapkan menambahkan



atau mengganti variabel baru diluar penelitian ini yang berpotensi dapat mempengaruhi kebijakan hutang.

## DAFTAR RUJUKAN

- Ahadiyah Muslida. D.Y. 2013. "Pengaruh Kepemilikan Manjerial, Dividen, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang". *Accounting Analysis Journal*. Vol. 2. No. 4. Hal. 447-454.
- Akerlof, George A. 1970. "The Market for Lemons: Quality Uncertainly and the Market Mechanism." *Quarterly Journal of Economics* (The MIT Press) 84 (3). Hal. 488-450.
- Ardika Daud. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Manjerial dan Institusional terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Non Manufaktur di BEI". *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Vol. 15. No. 5. Hal. 690-702.
- Bram Hadianito. 2015. "The Impact Of Largest Shareholder Ownership On Debt Policy Of The Public Listed Firms In Restaurant, Hotel, and Tourism Industry: Evidence From Indonesia". *International Journal Of Education And Research*. Vol. 3. No. 5. Hal. 35-48.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston, 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Penerjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Sebaran kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang Ditinjau Dari Teori Keagenan". *Jurnal Emisi*. Vol. 1. No. 1. Hal. 1-16.
- Donaldson, Gordon. 1961. *Corporation Debt Capacity : A Study Of Corporate Debt Policy And Determination Of Corporation Debt Capacity*. *Division Of Research*. Harvard Graduate School Of Business Administration : Boston.
- Eva Larasati. 2011. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan". *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Vol. 16. No. (2). Hal. 103-107.
- Harjito, A.D dan Martono. 2013. *Manajemen Keuangan*. Cetakan Ketiga. Yogyakarta: Penerbit EKONISIA.
- Hasan, M. A. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Free Cash Flow*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan-perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI)". *Jurnal Akuntansi (Media Riset Akuntansi & Keuangan)*, Vol. 3. No. 1. Hal. 90-100.
- Hidayat, M. S. 2013. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang". *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1. No. 1.
- I Made Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta: Badan Penerbit Erlangga.
- Imam Ghazali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program*

- IBM SPSS 23. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Irham Fahmi. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Kedua. Bandung: Alfabeta.
- Irham Fahmi. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Kasmir. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Keown J.Arthur, John D.Martin, J. William Petty, dan David F. Schott, JR. 2010. *Manajemen Keuangan Prinsip dan Penerapan*. Edisi Kesepuluh. Jilid 2. Jakarta: PT INDEKS.
- Leland E. Hayne dan David H. Pyle. 1977. Information Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation. *The Journal Of Finance*. Vol. 32. No. 2. Hal. 371-387.
- Mamduh M. Hanafi. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Manahan P. Tampubolon. 2013. *Manajemen Keuangan*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Megawati dan Suci Kurnia. 2015. "Pengaruh Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), Pertumbuhan Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang". *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*. Vol. 4. No. 1. Hal. 92-109.
- Mohammad Syadeli. 2013. "Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufakturan di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Vol. 2. No. 2. Hal. 79-94.
- Ni Komang Ayu Purnianti dan I Wayan Putra. 2016. "Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Non Keuangan". *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 14.
- Rona Mersi N. 2012. "Analisis Kebijakan Hutang". *Accounting Analysis Journal*. Vol. 1. No. 2. Hal. 1-6.
- Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi Adaptasi IFRS*. Jakarta: Erlangga.
- Ryan Condro Saputro dan Willy Sri Yuliandhari. 2015. "Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Subsektor Batubara yang Tercatat di BEI Tahun 2011-2013)". *e-Proceeding of Management*. Vol. 2. No. 3. Hal. 3084-3091.
- Siti Fatimatul dan Ikhsan Budi. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 5. No. 11. Hal. 2-21.
- Sofyan Syafri. 2011. *Teori Akuntansi Edisi Revisi*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Sofyan Syafri. 2015. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Spence, A.M. 1973. Job Market Signalling. *Quarterly Journal Of Economics* 87. Hal. 355-374.
- Suwardjono. 2013. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Yogyakarta: Badan Penerbit Universitas Gajah Mada.

Toto Prihadi. 2012. *Analisis Laporan Keuangan Lanjutan Proyeksi dan Valuasi*. Jakarta: PPM.

Universitas Muhammadiyah  
Surakarta)”).

Umi Mardiyati., Susi Susanti., Gatot Nazir Ahmad. 2014. “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012”. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. Vol. 5. No. 1. Hal. 84-99.

Weston, F. J. dan E. C. Thomas. 1995. *Manajemen Keuangan*. Edition Kesembilan. Jilid Dua. Jakarta: Binarupa Aksara.

Wibowo, A. S. 2013. “Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan, Mnajerial, Rasio Aktiva Tetap, Kepemilikan institusional, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan hutang (Doctoral dissertation,

Zaka Yahya. 2017. “Pengaruh Arus Kas Bebas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang”. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol. 6. No. 3. Hal. 1127-1147.

<http://investasi.kontan.co.id/news/bakrieland-masih-terbelit-utang> (diakses pada tanggal 14 Maret 2018).

<https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3043522/bakrieland-rugi-rp-78-miliar-di-kuartal-ii-ini-penyebabnya> (diakses pada tanggal 16 Maret 2018).

<http://www.rumah.com/berita-properti/2012/2/22213/perbedaan-real-estate-dan-real-property> (diakses pada tanggal 16 Maret 2018).

<http://market.bisnis.com/read/20160306/192/525587/grup-bakrie-saham-tiarap-terbelit-utang-total-rp122-triliun> (diakses pada tanggal 17 Maret 2018).